

Markedskommentar august: Renterne udfordrer aktierne!

- Afkastene er År Til Dato hhv. 4,0%, 6,8% og 8,8% for Forsigtig, Moderat og Modig.
- Alle afdelinger har flotte ratings fra Morningstar både mht. risikojusteret afkast og bæredygtighed.
- Aktier er lidt billigere ift. indtjening men lidt dyrere ift. obligationer. Obligationer fremstår historisk attraktive og det samme gør balancerede porteføljer med både aktier og obligationer.
- Danske aktier har haft et dårligt 2023 indtil videre og har igen fået kæmpe baghjul af amerikanske aktier så husk risikospredning.
- De amerikanske statsobligationers kreditrating er blevet nedjusteret til AA+ fra AAA af analysehuset Fitch pga. voksende statsgæld.
- Centralbankerne er blevet dataafhængige, hvorved rentetoppen for de korte renter kan være tæt på. Inflationen er fortsat aftagende specielt i USA og der fremstår en vis afmatning i de økonomiske nøgletal.

Fokuspunkter i september:

- Inflationsudviklingen herunder kerneinflationen
- Fortsat opmærksomhed på rentemeldinger fra de store centralbanker ECB, FED og den japanske centralbank
- Virksomhedernes indtjening og forventninger og udviklingen på arbejdsmarkedet herunder løndannelsen

Nedjusteringen af de amerikanske statsobligationers kreditrating gav højere lange renter i USA i august, og det var med til at udfordre aktiemarkedet og prissætningen af aktierne, da obligationer fremstår som et bedre og bedre alternativ til aktier.

Det er snart to årtier siden, at aktiemarkedet har haft så stor konkurrence fra obligationer. For første gang i mere end 20 år er forrentningen af korte amerikanske obligationer højere end den forrentning, aktieinvestorerne får fra virksomhedernes overskud i USA i form af indtjening ift. pris. Det såkaldte Yield Gap, der viser den forventede afkastforskel mellem globale aktier og den 10-årige amerikanske rente er nu helt nede på 1,07% og dermed historisk lav. Obligationerne er blevet langt mere attraktive, og de tiltrækker sig øget interesse også fra private investorer. Det behøver ikke at være negativt for aktierne og virksomhederne, hvis de kan levere indtjeningsvækst på over 5%, men det er klart med til at understøtte efterspørgslen efter obligationer. Så hvis du har mange kontanter stående i banken, kunne du med fordel alt andet lige kigge efter vores afdelingen Coop Opsparing Forsigtig.

Indtil videre er det gået ud over de såkaldte "udbytteaktier", der har fået hård konkurrence, mens tech aktier er gået fri bl.a. understøttet af kunstig intelligensbølgen og det superstærke regnskab fra Nvidia.

Danskerne har som regel et særligt godt øje til Novo Nordisk og andre af de store danske aktier, der gør det godt. Men amerikanske aktier har alene i år givet et afkast, der er mange gange højere. Vi danskere har en forkærlighed for danske aktier. Det er helt naturligt. Vi følger glædeligt med i Novos imponerende fremgang og i mange af de andre stærke danske børsnoterede selskaber. Men det giver også mening at holde øje med, hvad der sker ude i resten af verden og specielt på den anden side af Atlanten.

De store amerikanske aktier i S&P500 indekset har ikke kun i år klaret sig godt, men over en 5-årig periode klaret sig ca. 30% bedre end de danske. Det har altså virkelig kunne betale sig at inkludere amerikanske aktier i sin portefølje i en længere årrække, og det kunne godt se ud til at fortsætte. Den amerikanske markedsøkonomi er meget liberalistisk og indeholder masser af innovation i et intenst konkurrencemiljø. Det er med til at skabe verdensledende private virksomheder. Derudover har USA taget teten inden for den uhyre vigtige kunstige intelligens og AI-teknologi. Den gode nyhed for investorer i danske aktier er dog, at omsætnings- og indtjeningsvæksten som helhed ligger pænt over det brede europæiske marked, og at vores konkurrenceevne er i top.

Så derfor giver det god mening at investere i både danske og amerikanske aktier. I en bred portefølje er der plads til begge dele i et passende forhold. I vores balancerede afdelinger udgør danske aktier ca. 10% af aktierne, mens amerikanske udgør ca. 50%.

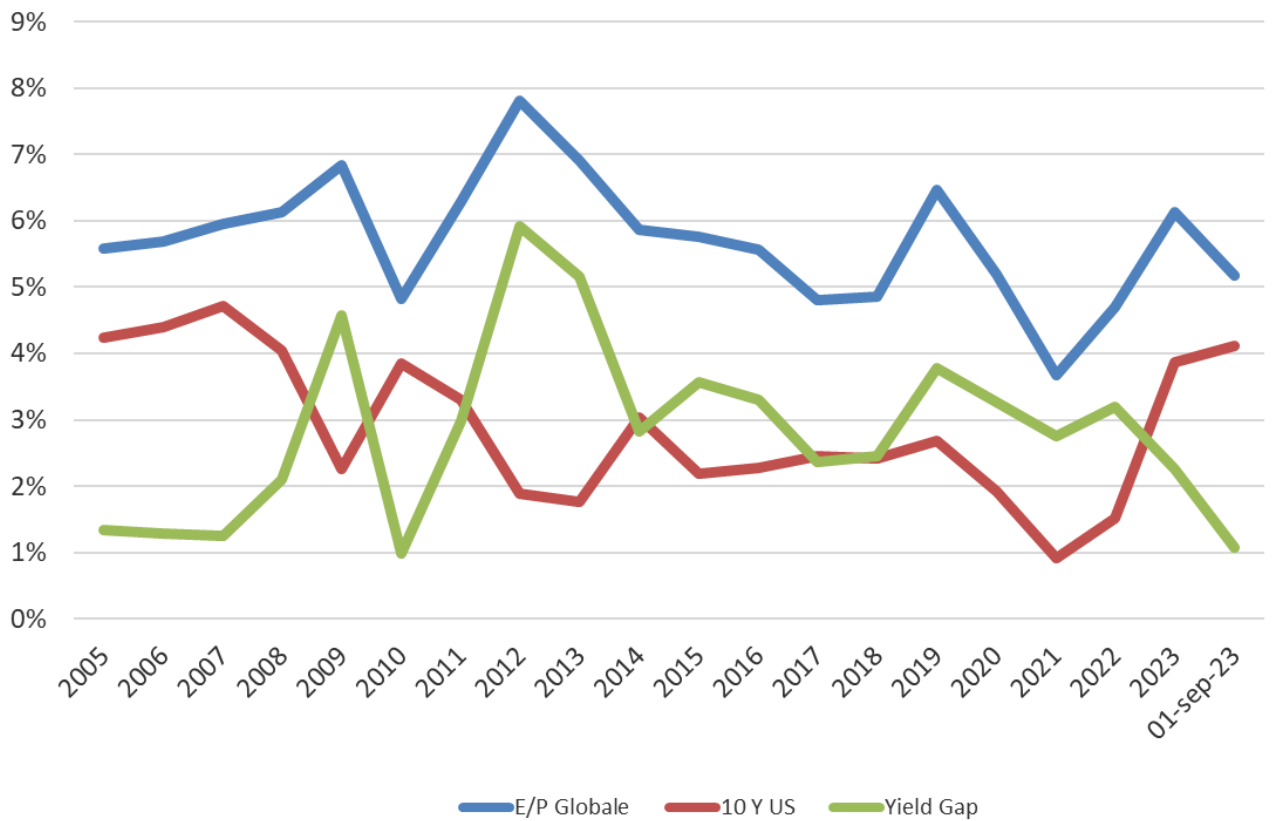
Værdiansættelse af aktier og obligationer

Globale aktiers værdiansættelse i forhold til P/E er faldet en anelse i den sidste måned. Pris i forhold til indtjening (P/E – prisen for 1 indtjeningskrone) for globale aktier bliver nu handlet til 19,3 mod 19,4 i slutningen af sidste måned, hvilke er lidt over det historiske niveau. Tabellen viser hvor meget 1 kroners indtjening koster i DKK i skrivende stund:

P/E:	Aktuelt	Ændring
Globalt:	19,3	-0,1
Nordamerika:	24,7	-0,1
Europa	14,4	-0,3
Pacific:	16,7	+0,1
Emerging Markets	12,3	-0,3
Danmark	11,2	+0,0

Det har været en stille måned, hvor der ikke er sket de store forskydninger i prissætningen. Europæiske aktier fremstår stadig meget billige ift. amerikanske, men de indeholder heller ikke så mange tech aktier. Man skal stadig ikke lade sig "snyde" af den billige prissætning i danske aktier, da det skyldes Mærskes monsterregnskab for 2022.

Videre ser vi som altid på prissætning af aktier i forhold til obligationer, det såkaldte Yield Gap. Yield Gap måler forskellen i afkast på aktier (indtjeningen ift. prisen på aktierne E/P) minus den 10-årige amerikanske statsrente. De globale aktier er blevet lidt dyrere relativt til obligationer, da forskellen er 1,07% mod 1,19% i sidste måned, hvorved aktier er dyrere prismæssigt ift. obligationer historisk set. Dette understreger blot igen, at obligationer fremstår meget attraktive i øjeblikket.



Kilde: Infront og MSCI.

Sådan læses grafen:

Blå linje: Måler "afkastet" på aktier. Når linjen er over 6%, er aktier billige isoleret set ift. de historiske niveauer og vice versa.

Rød linje: Måler den 10-årige rente i USA. Renter og obligationskurser er negativt korreleret, dvs. jo lavere renter desto højere obligationskurser og vice versa.

Grøn linje: Måler den forventede afkastforskel mellem aktier og obligationer. Når linjen er over 2,1%, er aktier billige ift. obligationer i et historiske perspektiv og vice versa.

Afkaststatistikker (i DKK)

Udvalgte aktivklasser

Afkast:	2023*	2022*	2021	2020	2019	2018	2017
Nordamerikanske aktier:	16,9%	-17,4%	39,0%	6,6%	35,0%	-0,5%	7,2%
Europæiske aktier:	9,6%	-12,3%	24,9%	-2,3%	28,8%	-11,1%	11,2%
Pacific aktier:	6,1%	-9,1%	9,1%	-0,4%	19,3%	-10,3%	9,5%
Emerging Markets aktier:	2,2%	-16,0%	7,1%	6,6%	21,1%	-10,8%	20,6%
Danske aktier:	2,1%	-13,5%	17,2%	33,7%	28,4%	-11,5%	14,6%
Ejendomme Europa ex. UK	0,1%	-36,9%	9,1%	-9,8%	25,8%	-6,8%	17,0%
Erhv. obligationer, dollar:	1,3%	-12,4%	7,1%	0,3%	20,6%	-0,5%	-6,7%
Erhv. obligationer, euro:	2,8%	-13,4%	-0,9%	2,2%	6,3%	-1,1%	2,3%
Erhv.obl., High Yield euro:	5,2%	-9,3%	3,3%	0,0%	9,8%	-3,1%	4,7%
Realkreditobl., euro:	2,2%	-13,5%	-2,1%	1,2%	2,8%	0,4%	0,8%
Statsobligationer, G7:	-1,8%	-12,6%	1,1%	-0,6%	8,2%	4,3%	-6,7%
Statsobligationer, euro:	2,3%	-18,3%	-3,4%	4,3%	6,8%	1,1%	0,0%
Emerging Markets obl.	4,8%	-5,1%	-2,9%	-7,0%	14,2%	-2,5%	-0,3%
Nykredit Realkreditindeks:	1,1%	-19,3%	-3,9%	2,7%	1,5%	1,5%	4,0%

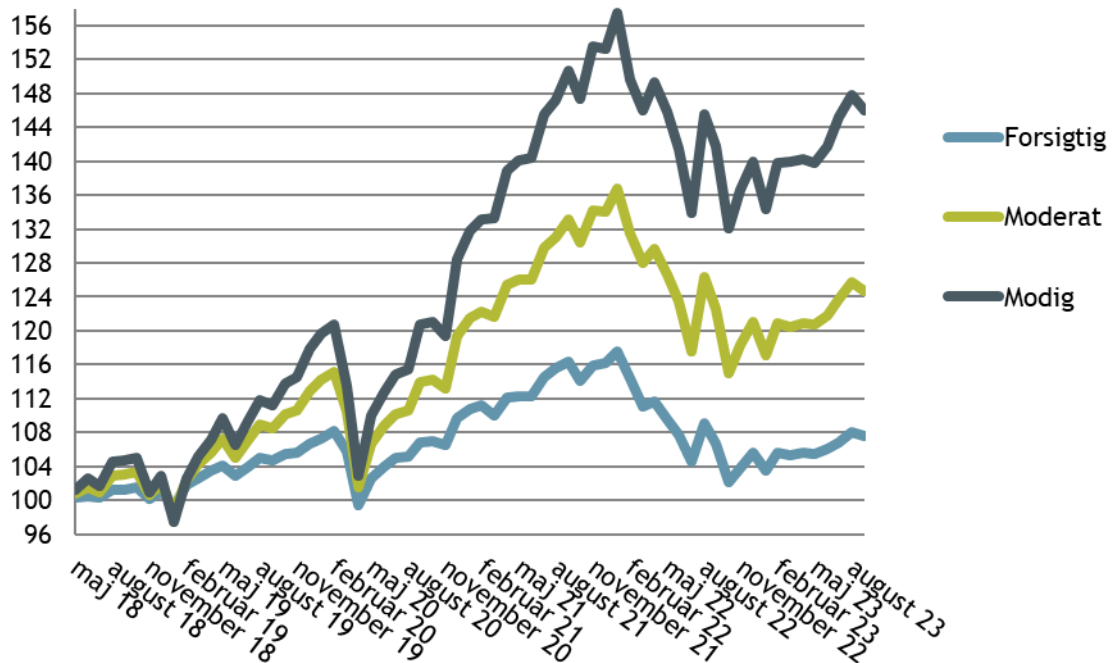
*= Bæredygtige aktieindeks

Valuta

Afkast:	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017
Dollar:	-1,1%	6,3%	7,4%	-9,2%	2,4%	5,0%	-12,2%
Yen:	-10,8%	-6,7%	-3,7%	-4,4%	3,3%	7,8%	-8,8%
Pund:	3,5%	-4,9%	6,2%	-6,7%	6,3%	-0,9%	-3,9%

Afdelingerne

Afkast:	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017
Forsigtig	4,0%	-11,9%	6,1%	3,2%	8,1%		
Moderat	6,6%	-14,4%	12,6%	6,4%	15,8%		
Modig	8,8%	-14,7%	19,6%	10,1%	22,8%		



Note: Historisk udvikling i afdelingerne siden deres start (hvad er 100 kr. blevet til).

Generelt blev det en forholdsvis stille måned. Afmatningen i Kina påvirkede dog Emerging Markets aktierne negativt, mens det også påvirkede deres store samhandelspartnere i Pacific og Europa negativt. Det kinesiske styre forsøger at understøtte væksten ved lavere renter og lån til den kinesiske ejendomssektor. Solstrålehistorierne fra Novo kunne ikke opveje de negative historier indenfor den grønne omstilling hos Ørsted og Vestas, så danske aktier har haft et besværligt 2023. Den amerikanske kreditrating nedjustering gav stigende renter i USA.

De danske banker tjener fortsat styrkende med penge, da forskellen på indlåns- og udlånsrenterne er eksploderet, og da de risikofrit kan placere alle danskernes indlån med meget lave indlånsrenter til 3,35% i Nationalbanken.

Vi glæder os fortsat over, at obligationer igen bidrager til afkastene. For tiden giver obligationsdelen af vores afdelinger ca. 4,5%-5,0% i afkast. Det er med til at lægge en god bund i kursudviklingen, hvorved balancerede afdelinger fremstår attraktive afkastmæssigt ift. risiko. Vi har fortsat en meget ydmyg tilgang med forholdsvis neutrale vægte i de enkelte aktivklasser og håber på, at vores risikospredning giver en god robusthed i løbet af resten 2023 og fremadrettet.